

## ECB政策理事会の見どころ

欧州中央銀行の政策理事会が今週開催されます。先物市場などの市場の折り込みを見ると、0.75%の利上げ予想が、0.5%の予想を上回る支持を集めています。しかしながら、ユーロ圏の景気は今後も悪化が想定されるだけに、大幅な利上げに慎重となることを支持するECBメンバーも多く見られます。その中で、ラガルド総裁は、沈黙姿勢ですが決断の日は目前です。

### ユーロ圏：景気悪化は進行する一方で、インフレ率上昇はさらに加速

ドイツ連邦統計局が2022年9月6日に発表した7月のドイツの製造業受注指数は前月比マイナス1.1%と、市場予想のマイナス0.7%、前月のマイナス0.3%を下回りました。

先月31日に欧州連合(EU)統計局が発表した8月のユーロ圏消費者物価指数(HICP)は前年同月比9.1%上昇と、市場予想の9%上昇を上回り、ユーロ圏のインフレが深刻であることが示されました。

### どこに注目すべきか：ECB政策理事会、期待インフレ率、ユーロ安

欧州中央銀行は9月8日に政策理事会の結果を公表することが予定されています。前回(7月)の理事会でECBは中銀預金金利をマイナス0.5%から0%に引き上げましたが、今回は前回同様0.5%とするのか、それとも0.75%の利上げとするのかで市場の見方が分かれています。

見方が分かれているのはECB内も同じです(図表1参照)。図表で色を付けたメンバーは0.75%を支持している模様である一方、それ以外のメンバーは秩序ある利上げなどの婉曲的な表現で0.5%を支持しているとみられます。

例えば、シュナーベル専務理事は8月末に開催されたジャクソンホール会議で、米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長に負けず劣らずのタカ派(金融引き締めを 선호する傾向)姿勢を示し、インフレ抑制のためには景気後退も辞さない覚悟を述べています。

ユーロ圏のインフレ率はあらためて述べるまでもなく、天然ガスなどエネルギー価格の上昇を背景に9%を超える高水準となっています。もっとも、エネルギーだけがインフレの原因でなく、タカ派のメンバーの懸念には他の要因もあるようです。例えば、期待インフレ率の上昇です(図表2参照)。ECBが期待インフレ率として参照する5年先の5年期待インフレ率はジャクソンホール会議前には2.3%を上回りました。足元同期待インフレ率が低下したことから、シュナーベル専務理事などのタカ派発言はそれなりに効果があったようです。

もっとも、期待インフレ率を一つの尺度で特定するのは難しく、他の期待インフレ率も参照する必要があります。9月2日のECBの調査結果によると、消費者の3年後の期待インフレ率は3%と、6月調査における2.8%から上昇しています(中央値)。

同調査による消費者の期待インフレ率は昨年2%程度で安定的に推移していただけに、看過できないとみられます。

別の要因はユーロ安です。ユーロ圏のエネルギー不安と、ドルとの相対感からユーロ安に歯止めはかかりにくい状況です。通貨安は運行して物価を押し上げる傾向があるだけに、インフレが持続的となる懸念も考えられます。

一方で、レーン専務理事やフランス、ギリシャ中銀総裁などは秩序ある利上げを支持しています。背景にはユーロ圏経済への懸念があるのは明らかです。筆者もユーロ圏は来年前半に景気後退に陥る可能性があると考えています。

ECBのラガルド総裁については、憶測記事は見られますが、沈黙を保っています。その点、状況で判断するしかありませんが、景気がさらに悪化する前にインフレ対策を進めるというアイデアがどちらかというと優勢な印象です。

図表1: ECBメンバーの最近の主な発言

氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
ホルツマン オーストリア中銀総裁	(9月理事会について)最低でも0.5%の利上げ、0.75%も議論の対象になるべき
シュナーベル 専務理事	リセッション入りが実際に起こったとしても、金融引き締めを継続する以外の選択肢はほとんどない
クノット オランダ中銀総裁	9月の次回の政策委員会で最大0.75%の利上げ決定を支持する
センチノ ポルトガル中銀総裁	急速な正常化は伝達メカニズムを不安定にし、短期的にはインフレ目標の達成が難しくなる可能性がある
レーン 専務理事 チーフエコノミスト	遅過ぎず早過ぎない安定したペースでターミナルレート(利上げの最終到達点)との差を埋めることが重要
ビルロッドガロー フランス中銀総裁	予測可能かつ秩序ある形で行動しつつ、利上げへの決意を示すべき
ストウルナラス ギリシャ中銀総裁	インフレはピークに近づいており、安定的に減速し始めるとみている

出所: 各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

図表2: ユーロ圏の5年先5年期待インフレ率の推移

日次、期間: 2021年9月6日~2022年9月6日



出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2022年8月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 **上限3.85%(税込)**  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。  
※ 投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 **上限0.6%**
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 **上限年率2.09%(税込)**  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社